



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter**czwartek, 7 sierpnia 2008**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GBR	13:00	Decyzja Banku Anglii	-	-	5,0%	5,0%
EMU	13:45	Decyzja EBC	-	-	4,25%	4,25%
CZ	Po 14	Decyzja Banku Czech	-	-	3,75%	3,75%
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 2.08	-	-	448 tys.
USA	16:00	Pending home sales	czerwiec	-	1,2%	2,2%

Makroekonomia

Dziś decyzje Banków Centralnych: EBC, Banku Anglii i Banku Czech

Zgodnie z powszechnie panującym przekonaniem **Bank Anglii** nie zmieni stóp procentowych na dzisiejszym posiedzeniu; decyzja zostanie ogłoszona o 13:00, natomiast uzasadnienie poznamy dopiero wraz z publikacją „Minutes” w następnym tygodniu. Już teraz jednak można wskazać obszary dyskusji. W stosunku do ostatniego posiedzenia nieznacznej intensyfikacji uległy zagrożenia dla sfery realnej (płynące głównie od strony rynków finansowych i sektora nieruchomości). Z drugiej strony, obniżenie cen ropy naftowej pozwala mieć nadzieje, że presja inflacyjna płynąca z czynników podażowych pozostanie w najbliższych, najbardziej newralgicznych miesiącach pod kontrolą. Lekkie przesunięcie niepewności w kierunku czynników antyinflacyjnych pozwala oczekiwać obniżki stóp procentowych jeszcze przed końcem roku.

Nie wydaje się prawdopodobne, aby J.-C. Trichet już teraz diametralnie złagodził swoją retorykę

Powszechnie spodziewany jest również brak zmian parametrów polityki pieniężnej w Eurolandzie (decyzja **ECB** o 13:45, konferencja przed 15:00). Pomimo iż zagrożenia dla sfery realnej stają się coraz bardziej wyraźne (coraz gorsze odczyty PMI, słaba sprzedaż detaliczna, możliwa kontrakcja PKB w II kwartale i pogorszenie perspektyw dla wzrostu w 2009 roku), nie wydaje się prawdopodobne, aby J.-C. Trichet już teraz diametralnie złagodził swoją retorykę. Następujący obecnie spadek cen ropy spowoduje jednak, że *headline inflation* w strefie po szczycie prognozowanym za 1-2 miesiące zacznie spadać (inflacja bazowa utrzyma się na podwyższonym poziomie prawdopodobnie przez kilka kwartałów). Przy takim scenariuszu nie spodziewamy się już podwyżek stóp procentowych w strefie euro w bieżącym cyklu; do obniżki kosztu pieniądza dojdzie najprawdopodobniej wraz ze spadkiem inflacji bazowej i obniżeniem oczekiwań inflacyjnych w pierwszej połowie 2009.

Po godzinie 14:00 ogłoszona zostanie natomiast decyzja **Narodowego Banku Czech**. Na dzisiejszym posiedzeniu nie dojdzie raczej do obniżki stóp procentowych (należy jednak być świadomym takiego ryzyka, jako że kwestia wzrostu gosp. jest dla CNB coraz ważniejsza). Obniżki stóp to najbardziej prawdopodobny scenariusz na najbliższe miesiące: inflacja przejawia już tendencję spadkową (zgodnie z projekcją banku centralnego), wspierana

dotatkowo przez kurs walutowy, który osłabia tempo wzrostu PKB.

Sadek zamówień w niemieckim przemyśle

Zasadniczym powodem spadku zamówień eksportowych jest pogarszająca się koniunktura w pozostałych krajach UE

Zamówienia w niemieckim przemyśle mocno rozczarowały. W czerwcu zanotowano spadek zamówień o 2,9% m/m (wobec oczekiwanego spadku o 0,6% m/m). Zamówienia krajowe obniżyły się o 0,6% zamówienia zagraniczne spadły aż o 5,1% m/m. Zasadniczym powodem spadku zamówień eksportowych jest pogarszająca się koniunktura w pozostałych krajach UE. Wskaźnik nowych zamówień eksportowych w Niemczech ze względu na rodzaj niemieckiego eksportu, bazującego w dużej mierze na dobrach inwestycyjnych, można traktować jako barometr dla koniunktury w pozostałych krajach UE, jak i gospodarki światowej. Spadek zamówień eksportowych potwierdza więc naszą tezę o wyraźnym cyklicznym spowolnieniu w UE. Wczorajsze dane wskazują również na spadek produkcji przemysłowej w Niemczech w czerwcu (dziś publikacja danych) oraz potwierdzają pojawiające się już od kilku tygodni prognozy spadku PKB w gospodarce niemieckiej w II kw. 2008.

Posiedzenie RPP, 30. lipca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	0%
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,2305	2,0875

EUR/USD 1,5430 EUR/JPY 169,10 EUR/PLN 3,2435 USD/PLN 2,1020

Dolar wzmacniał się wczoraj w stosunku do koszyka walut. Zasadniczym powodem aprecjacji amerykańskiej waluty był spadek ceny ropy naftowej. Dodatkowym elementem były spekulacje o znacznym złagodzeniu retoryki ECB na dzisiejszym posiedzeniu. Dzisiejsza decyzja ECB i komentarze Tricheta mogą wyznaczyć kierunek dla pary EUR/USD.

Złoty osłabił się do poziomu 3,24 wobec euro po wypowiedziach Ministra Gospodarki W. Pawłaka przestrzegającego rynki finansowe przed nadmiernym przewartościowywaniem polskiej waluty. Pawlak podkreślił, że w rękach MinFinu znajdują się instrumenty mogące spowodować osłabienie złotego przywołując przykład przewalutowania polskich obligacji eurowych.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Aprecjacja euro po odbiciu od poziomu wsparcia 1,5400 może być krótkotrwała; jeśli poziomy oporu 1,5480 / 1,5515 obronią się to można oczekiwać kolejnego testu kluczowego poziomu wsparcia 1,5400. Przełamanie otwiera drogę na 1,5350/1,5280...

wsparcie	opór
1,5435	1,5545
1,5400	1,5515
1,5350	1,5480



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja powyżej 3,23 sugeruje ponowny test poziomów oporu 3,2490/ 3,2565. Silny poziom oporu ok. 3,27.

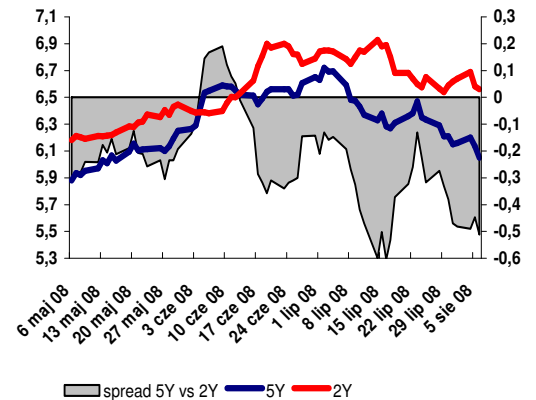
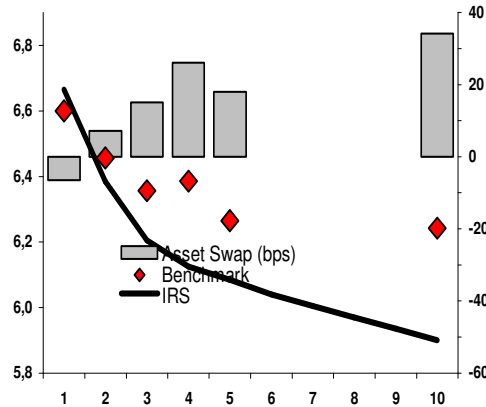
Wsparcie	opór
3,2300	3,2700
3,2230	3,2565
3,2150	3,2490



Źródło: Reuters

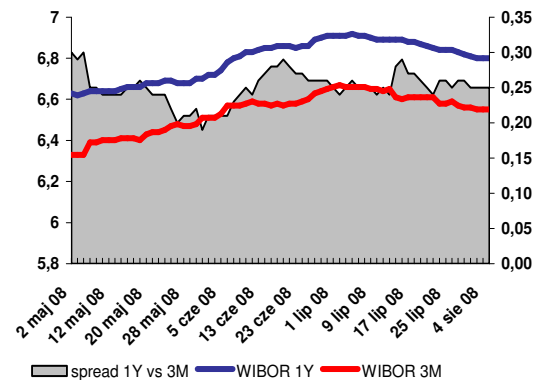
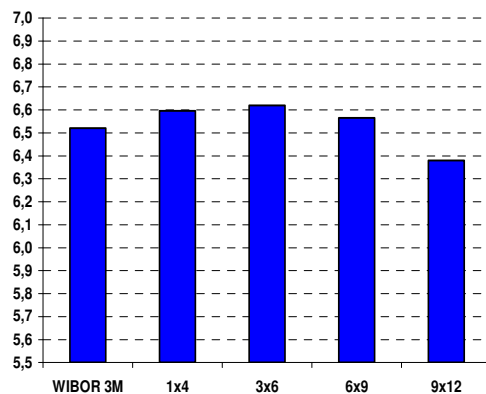
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,64	6,69
2Y	6,37	6,40
3Y	6,19	6,22
4Y	6,11	6,14
5Y	6,07	6,10
6Y	6,02	6,06
7Y	5,99	6,03
8Y	5,95	5,99
9Y	5,92	5,96
10Y	5,88	5,92



depo	BID	ASK
ON	5,81	6,31
1M	6,02	6,22
3M	6,32	6,52

FRA	BID	ASK
1x2	6,25	6,30
1x4	6,55	6,60
3x6	6,57	6,62
6x9	6,52	6,57
9x12	6,33	6,38



UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.